

**LINKAGE KEBIJAKAN-KEBIJAKAN PERUSAHAAN
DENGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)
DI PERUSAHAAN TUMBUH DAN KURANG BERTUMBUH
YANG TERCATAT IDX**

Alfafatih Rosada

alfafatih.rosada@pegadaian.co.id

PT Pegadaian Kanwil XII Surabaya

ABSTRACT

This study investigates the impact of disclosure policy, funding policy, and dividend policy on the Investment Opportunity Set (IOS) of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period from 2022 to 2023. It analyzes the conditions of these policies and their effects on IOS. The research employs a quantitative approach utilizing multiple regression analysis (MRA) and multi-group analysis (MGA) through SmartPLS. The study's population comprises all companies offering stocks and bonds, with the final sample consisting of 13 companies that meet the specified criteria. The findings indicate that disclosure, funding, and dividend policies have a positive and significant impact on IOS in growing companies, while the effect is not significant in companies with slower growth. This highlights the importance of adaptive financial strategies for enhancing investment opportunities in the capital market.

Keywords: disclosure policy, funding policy, dividend policy, investment opportunity set

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh kebijakan pengungkapan, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap Investment Opportunity Set (IOS) pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode 2022-2023, termasuk bagaimana kondisi kebijakan-kebijakan tersebut dan dampaknya terhadap IOS. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi berganda (MRA) dan analisis multi grup (MGA) menggunakan SmartPLS. Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan yang menawarkan saham dan obligasi, dengan sampel akhir sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pengungkapan, pendanaan, dan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IOS pada perusahaan bertumbuh, sedangkan pengaruhnya tidak signifikan pada perusahaan kurang bertumbuh. Temuan ini menyoroti pentingnya strategi keuangan yang adaptif dalam meningkatkan peluang investasi di pasar modal.

Kata kunci: kebijakan pengungkapan, kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, *investment opportunity set*

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia, yang diwadahi oleh *Indonesia Exchange* (IDX), berperan vital dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan perusahaan (Abubakar & Handayani, 2020). Pandemi COVID-19 mengakibatkan guncangan signifikan pada sektor non-finansial, memaksa perusahaan menyesuaikan strategi keuangan untuk memulihkan arus kas dan stabilitas operasional. Salah satu respons yang diadopsi adalah kombinasi penerbitan saham dan obligasi sebagai upaya diversifikasi pendanaan. Strategi ini diharapkan meningkatkan fleksibilitas menghadapi volatilitas pasar sekaligus menciptakan struktur modal yang lebih tangguh. Namun, efektivitasnya dalam meningkatkan *Investment Opportunity Set* (IOS)—peluang investasi potensial perusahaan—masih dipertanyakan mengingat dinamika eksternal yang kompleks pasca pandemi (Anindita *et al.*, 2024).

Tuntutan transparansi keuangan semakin menguat seiring pemulihan ekonomi. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memperketat regulasi pengungkapan informasi melalui POJK No. 29/2016 dan No. 31/2015, yang mewajibkan laporan keuangan akurat dan material. Kegagalan memenuhi kewajiban ini berisiko merusak reputasi perusahaan dan menghambat akses investasi. Penelitian Hossain *et al.* (2000) menunjukkan pengungkapan sukarela berdampak positif pada IOS, sementara Utami *et al.* (2023) menemukan perusahaan dengan pertumbuhan laba tinggi cenderung meningkatkan transparansi informasi. Hal ini menegaskan bahwa kualitas pengungkapan tidak hanya memengaruhi kepercayaan investor tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengidentifikasi peluang investasi baru.

Kebijakan pendanaan perusahaan juga mengalami transformasi, dengan kombinasi saham dan obligasi sebagai strategi mitigasi risiko likuiditas. Equity

premium, selisih antara imbal hasil saham dan instrumen bebas risiko (Tandelilin, 2010), menjadi pertimbangan investor dalam menilai potensi keuntungan. Kombinasi kedua instrumen ini diharapkan memberikan opsi risiko-reward yang berimbang, namun efektivitasnya dalam meningkatkan IOS belum teruji secara empiris. Di sisi lain, kebijakan dividen yang konservatif—seperti menahan pembagian laba—diyakini dapat menjaga likuiditas untuk investasi jangka panjang. Namun, kebijakan ini berisiko mengurangi daya tarik investor yang mengutamakan imbal hasil langsung, menciptakan dilema antara stabilitas keuangan dan ekspansi peluang investasi (Purwanti *et al.*, 2019).

IOS, sebagai variabel laten yang merepresentasikan potensi investasi masa depan, tidak dapat diukur langsung dan memerlukan indikator proxy seperti rasio pertumbuhan aset atau ekspansi pasar (Basu *et al.*, 2021). Konsep ini berbeda dari kebijakan investasi, yang lebih fokus pada kerangka pengambilan keputusan alokasi sumber daya (Ananda & Sari, 2023). Perkembangan pasar modal Indonesia, dengan 95 dari 778 perusahaan di IDX yang menawarkan saham dan obligasi (Bustari, 2023), mempertegas pentingnya analisis IOS dalam konteks strategi keuangan multidimensi. Studi Aditya *et al.* (2021) menekankan bahwa persepsi stakeholder terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan manajemen mengonversi kebijakan keuangan menjadi peluang investasi nyata.

Penelitian ini bertujuan menganalisis interaksi kebijakan pengungkapan, pendanaan, dan dividen terhadap IOS perusahaan non-finansial di IDX periode 2022-2023, khususnya yang menerbitkan saham dan obligasi. Temuan awal mengindikasikan bahwa kebijakan pendanaan (diukur melalui rasio utang) berpengaruh signifikan terhadap IOS, sementara kebijakan pengungkapan dan dividen tidak menunjukkan dampak

statistik yang jelas. Hal ini mengarah pada hipotesis bahwa fleksibilitas pendanaan melalui utang lebih kritis dalam membuka peluang investasi dibandingkan transparansi informasi atau retensi dividen. Perbedaan signifikan juga teridentifikasi antara perusahaan bertumbuh dan kurang bertumbuh dalam mengoptimalkan kebijakan keuangan untuk ekspansi IOS.

Implikasi penelitian ini mencakup rekomendasi strategis bagi perusahaan dalam merancang kebijakan keuangan yang responsif terhadap fluktuasi pasar, serta kontribusi akademis dalam memetakan determinan IOS di era pasca pandemi. Temuan ini relevan bagi OJK dan investor dalam mengevaluasi efektivitas regulasi pengungkapan dan potensi investasi jangka panjang. Seperti ditekankan Anggraeni (2020), pemahaman holistik tentang interaksi kebijakan keuangan dan IOS dapat memperkuat fondasi pasar modal Indonesia menuju pertumbuhan yang inklusif dan berkelanjutan.

TINJAUAN TEORETIS

Dynamic Trade-Off Theory

Dynamic Trade-Off Theory merupakan pengembangan dari *Trade-Off Theory* klasik yang menekankan keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan. *Trade-Off Theory* klasik beranggapan bahwa perusahaan akan menambah utang hingga manfaat marjinal penghematan pajak sebanding dengan biaya marjinal risiko kebangkrutan. Konsep dasar ini menekankan bahwa tidak ada tingkat utang optimal yang seragam bagi semua perusahaan karena perbedaan profil risiko, stabilitas pendapatan, dan akses ke pasar modal.

Dynamic Trade-Off Theory memperluas konsep tersebut dengan mempertimbangkan bahwa struktur modal perusahaan tidak bersifat statis melainkan dinamis. Perusahaan tidak serta-merta mencapai struktur modal optimal karena adanya biaya penyesuaian, perubahan kondisi pasar, dan faktor internal yang memengaruhi keputusan pendanaan.

Menurut Fischer *et al.* (1989), perusahaan cenderung melakukan penyesuaian struktur modal secara bertahap, menanggukkan perubahan besar sampai perbedaan antara struktur aktual dan optimal menjadi signifikan.

Pendekatan dinamis ini menawarkan kelebihan berupa fleksibilitas dalam pengelolaan struktur modal dan penyesuaian strategi pendanaan sesuai dengan kondisi pasar yang berubah. Namun, teori ini juga memiliki keterbatasan, seperti kompleksitas model yang melibatkan banyak variabel, kesulitan dalam mengukur biaya penyesuaian, serta kritik bahwa teori ini terkadang terlalu menyederhanakan dinamika pasar dan perilaku manajerial yang tidak selalu rasional atau konsisten.

Dalam konteks *Investment Opportunity Set* (IOS) dan kebijakan keuangan perusahaan, *Dynamic Trade-Off Theory* menjelaskan bagaimana perusahaan menyesuaikan sumber pendanaan berdasarkan peluang investasi yang tersedia. Perusahaan dengan IOS yang besar mungkin lebih berhati-hati dalam menambah utang demi menghindari risiko kebangkrutan, sementara yang memiliki IOS kecil cenderung fokus pada kebijakan dividen atau penggunaan dana internal. Pendekatan ini juga memengaruhi kebijakan pengungkapan, pendanaan, dan dividen, di mana transparansi informasi dan strategi penyesuaian yang dinamis menjadi kunci dalam menjaga kepercayaan investor dan kestabilan keuangan.

Kebijakan Pengungkapan

Kebijakan pengungkapan adalah pedoman yang mengatur bagaimana perusahaan menyampaikan informasi penting tentang kondisi keuangan, operasional, tata kelola, serta aspek sosial dan lingkungan kepada pemangku kepentingan. Tujuannya adalah untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, dan keterbukaan, sehingga investor, kreditur, regulator, dan publik dapat membuat keputusan berdasarkan data yang akurat. Pengungkapan yang efektif juga membantu

mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal, sesuai dengan teori sinyal dan teori agensi, sehingga meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan.

Regulasi pengungkapan telah diperkuat oleh otoritas di tingkat internasional maupun nasional untuk memastikan integritas pasar. Di Amerika Serikat, otoritas seperti SEC, serta di Eropa melalui ESMA, menetapkan standar pengungkapan yang komprehensif, sementara di Indonesia, OJK dan IDX mengatur melalui POJK Nomor 29/POJK.04/2016 dan peraturan terkait lainnya. Perusahaan diwajibkan untuk menyusun laporan tahunan, laporan keuangan triwulanan, serta laporan tentang tata kelola, tanggung jawab sosial, dan keberlanjutan. Standar akuntansi berbasis IFRS juga digunakan untuk menyelaraskan praktik pengungkapan dengan standar global, yang pada gilirannya membantu melindungi kepentingan investor dan menjaga kestabilan pasar.

Meski regulasi telah ditetapkan secara menyeluruh, perusahaan menghadapi tantangan dalam menerapkan kebijakan pengungkapan yang efektif. Faktor-faktor seperti perbedaan tingkat literasi, keengganan manajemen untuk mengungkapkan informasi strategis, serta keterbatasan sumber daya dapat menghambat pelaksanaan pengungkapan secara tepat waktu dan transparan. Perusahaan juga harus menyeimbangkan antara memberikan informasi yang memadai dan melindungi rahasia bisnis agar tidak mengurangi keunggulan kompetitifnya. Dengan pengungkapan yang optimal, diharapkan efisiensi pasar dapat meningkat, biaya modal menurun, dan kepercayaan investor semakin terjaga.

Dalam penelitian ini, pengukuran dilakukan melalui empat indikator, yaitu laporan keuangan triwulanan, laporan tanggung jawab sosial, laporan tata kelola perusahaan, dan laporan keberlanjutan; masing-masing diukur berdasarkan apakah informasi tersebut dipublikasikan secara terpisah dengan nilai 1, diintegrasikan

dalam laporan tahunan dengan nilai 0,5, atau tidak dipublikasikan sama sekali dengan nilai 0, sedangkan laporan keuangan triwulanan mendapatkan nilai 0,25 per laporan sehingga mencapai nilai maksimal 1 apabila diterbitkan secara lengkap.

Beberapa penelitian mengungkapkan peran penting kebijakan pengungkapan dalam mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Working paper oleh Schneemeier (2019) melalui SSRN menemukan bahwa pengungkapan sukarela mengenai ketepatan sinyal profitabilitas mendorong pedagang memperoleh informasi pribadi, meningkatkan keinformatifan harga, serta efisiensi investasi melalui pengalihan perhatian spekulan, meskipun terdapat *trade-off* antara penyediaan informasi publik yang tepat dan nilai informasi pribadi. Penelitian Li & Zhang (2019) menunjukkan bahwa setelah diberlakukannya *Regulation Fair Disclosure*—yang mencegah pengungkapan material hanya kepada kelompok tertentu—beberapa perusahaan menggantikan pengungkapan selektif dengan tidak mengungkapkan, sehingga investasi modal menjadi lebih terbatas. Sementara itu, *working paper* Rauter (2020) mengungkapkan bahwa pengungkapan pembayaran ekstraksi wajib di sektor minyak, gas, dan pertambangan mengurangi investasi oleh perusahaan multinasional di Eropa, menegaskan bahwa kebijakan pengungkapan tidak hanya dapat meningkatkan efisiensi pasar tetapi juga memengaruhi aliran investasi secara signifikan.

Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa diajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1a: Kebijakan Pengungkapan berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada seluruh sampel penelitian

Hipotesis 1b: Kebijakan Pengungkapan berpengaruh positif signifikan terhadap Investment

Opportunity Set pada perusahaan-perusahaan bertumbuh

Hipotesis 1c: *Kebijakan Pengungkapan berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan-perusahaan kurang bertumbuh*

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan strategis yang menentukan kombinasi sumber dana—seperti utang, saham, dan laba ditahan—untuk membiayai operasi, investasi, dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan ini sangat memengaruhi struktur modal, risiko keuangan, dan profitabilitas perusahaan, dengan dasar teori seperti *Trade-Off Theory* yang menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan risiko kebangkrutan, serta *Pecking Order Theory* yang mengutamakan pendanaan internal sebelum mencari dana eksternal.

Di Indonesia, kebijakan pendanaan diatur oleh berbagai regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Undang-Undang Pasar Modal, seperti UU No.8 Tahun 1995 yang mengatur penerbitan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya. Regulasi tambahan, misalnya POJK tentang penambahan modal dan penerbitan obligasi, memberikan pedoman bagi perusahaan untuk mengakses pasar modal secara transparan dan akuntabel, sehingga menjaga kepercayaan investor serta stabilitas keuangan.

Perusahaan menghadapi tantangan dalam mengelola kebijakan pendanaan di tengah fluktuasi suku bunga, ketidakpastian ekonomi, dan persyaratan administrasi yang kompleks, sehingga banyak yang cenderung mengandalkan utang dari perbankan. Bagi perusahaan yang lebih matang, penerbitan saham atau obligasi menjadi alternatif untuk mengurangi beban utang.

Efektivitas kebijakan pendanaan diukur dengan indikator seperti rasio nilai buku terhadap hutang ekuitas (*Book Value to Debt Ratio*) dan rasio pembiayaan sendiri (*Self-financing Ratio*), yang mencerminkan keseimbangan antara penggunaan dana internal dan eksternal.

Faozi & Ghoniyah (2019) meneliti 21 perusahaan manufaktur di IDX pada periode 2012–2016 dan menemukan bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IOS, sementara Wahyuni (2021) mengkaji 40 perusahaan di subsektor *real estate* dan properti di IDX selama 2017–2019 dan menyimpulkan bahwa kebijakan utang, yang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, berpengaruh signifikan terhadap peluang investasi.

Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2a: *Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada seluruh sampel penelitian*

Hipotesis 2b: *Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan-perusahaan bertumbuh dari sampel penelitian*

Hipotesis 2c: *Kebijakan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan-perusahaan kurang bertumbuh dari sampel penelitian*

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis mengenai bagaimana dan kapan laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Keputusan ini melibatkan penentuan proporsi laba yang

didistribusikan dan frekuensi pembayarannya, yang memengaruhi penilaian saham, keputusan investasi, dan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Berbagai teori, seperti Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam pasar sempurna, *Bird-in-the-Hand* yang menekankan nilai dividen saat ini, dan Tax Preference yang mempertimbangkan perbedaan pajak antara dividen dan capital gains, menjadi landasan untuk memahami pentingnya kebijakan dividen.

Dalam praktiknya, kebijakan dividen menghadapi tantangan yang cukup kompleks. Ketidakpastian ekonomi seperti inflasi tinggi, fluktuasi nilai tukar, dan perubahan kebijakan pemerintah dapat mengakibatkan fluktuasi laba sehingga perusahaan terkadang harus menahan laba demi menjaga likuiditas. Perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba guna mendanai proyek baru, sementara ekspektasi investor, terutama institusi, menuntut dividen yang stabil dan konsisten. Tekanan untuk menyeimbangkan antara pengembalian kepada pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal membuat pengelolaan kebijakan dividen menjadi rumit.

Di Indonesia, kebijakan dividen diatur oleh OJK, BEI, dan Undang-Undang Perseroan Terbatas yang menetapkan bahwa dividen hanya dapat dibayarkan dari laba bersih setelah pajak dan harus disertai dengan penyisihan cadangan wajib guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan publik diwajibkan untuk mengungkapkan rencana serta realisasi pembayaran dividen dalam laporan tahunan, termasuk informasi mengenai *dividend payout ratio*, guna memastikan transparansi dan akuntabilitas.

Efektivitas kebijakan dividen diukur melalui indikator seperti *dividend yield*, *retention ratio*, dan *dividend growth*, yang bersama-sama mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang

saham dan mendukung keberlanjutan bisnis.

Faozi & Ghoniyah (2019) meneliti 21 perusahaan manufaktur di IDX periode 2012–2016 dan menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IOS. Driver *et al.* (2020) mengamati perilaku dividen pada 3.296 perusahaan di Inggris selama 1997–2012 dan menyimpulkan bahwa perusahaan cenderung menerapkan pembayaran dividen yang tinggi untuk mencegah pengambilalihan dan mendukung tata kelola nilai pemegang saham, sehingga melemahkan IOS perusahaan. Penelitian Dzulfiqri *et al.* (2023) pada 9 perusahaan di Jakarta Islamic Index periode 2016–2021 juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan lemah namun negatif signifikan terhadap kesempatan investasi, mengindikasikan bahwa keputusan dividen secara keseluruhan berdampak negatif pada IOS dan investasi perusahaan.

Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3a: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada seluruh sampel penelitian

Hipotesis 3b: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan-perusahaan bertumbuh dari sampel penelitian

Hipotesis 3c: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Investment Opportunity Set pada perusahaan-perusahaan kurang bertumbuh dari sampel penelitian

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kumpulan peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, yang mencakup berbagai rencana atau proyek untuk mencapai pertumbuhan dan

menghasilkan keuntungan di masa depan. IOS mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan dan memengaruhi pandangan manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap nilai perusahaan. Menurut Adicandra *et al.* (2022) dan Anggraini (2022), semakin banyak peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin besar potensi pertumbuhan yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asetnya.

Konsep IOS tidak hanya berkaitan dengan aktivitas investasi yang didukung oleh kegiatan penelitian dan pengembangan, tetapi juga melibatkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang di pasar dan mengambil keuntungan dari restrukturisasi aset. Smith & Watts (1992) menekankan bahwa IOS adalah komponen nilai perusahaan yang muncul dari pilihan investasi di masa depan, sehingga keputusan investasi saat ini akan berdampak pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai jangka panjang. Perusahaan besar umumnya memiliki keunggulan kompetitif dalam mengidentifikasi dan mengeksplorasi peluang investasi yang lebih beragam dibandingkan dengan perusahaan kecil yang pilihan investasinya cenderung terbatas.

Pengukuran IOS menjadi aspek penting dalam manajemen keuangan untuk menilai potensi pertumbuhan dan nilai tambah perusahaan. Metode pengukuran IOS dilakukan melalui *Adjusted Market Value Added* (MVA) yang menggambarkan selisih antara nilai pasar perusahaan, yang mencakup saham dan utang, dengan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham dan kreditor. Nilai MVA yang tinggi mencerminkan ekspektasi pasar yang positif terhadap peluang pertumbuhan perusahaan, baik melalui saham maupun instrumen utang dan aset lainnya.

Perusahaan Tumbuh dan Kurang Bertumbuh

Perusahaan mengalami dua tahap perjalanan, yaitu perusahaan tumbuh dan

perusahaan kurang bertumbuh. Perbandingan antara nilai buku dan nilai pasar saham menjadi tolok ukur yang efektif untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, sehingga memberikan peluang investasi yang menarik bagi investor (Hartono, 2007; Alamsyah *et al.*, 2022). Harga pasar mencerminkan persepsi investor sementara nilai buku menggambarkan nilai akuntansi perusahaan, dan perbandingan keduanya dapat menunjukkan potensi pertumbuhan.

Menurut Buckley (1960), perusahaan tumbuh dicirikan oleh peningkatan penjualan pesat, pengembangan produk baru, belanja modal besar, dan manajemen yang agresif, sedangkan Grundstrom *et al.* (2012) menambahkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menunjukkan profitabilitas yang kuat, peningkatan jumlah karyawan, serta pangsa pasar yang besar. Untuk mengukur pertumbuhan, digunakan empat indikator *dummy*, yaitu peningkatan laba bersih, *return on investment* (ROI) di atas 10%, *debt to equity ratio* (DER) yang sehat (di bawah 1%), dan likuiditas yang baik dengan *current ratio* di atas 1.

Pengukuran keseluruhan dilakukan dengan menghitung rerata nilai dari keempat indikator tersebut. Jika rata-rata nilai *dummy* di atas 0,5—artinya setidaknya tiga indikator menunjukkan kinerja yang baik—perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan tumbuh dan diberi skor 1 (variabel GROWTH), sedangkan jika di bawah 0,5, perusahaan dianggap kurang bertumbuh dan diberi skor 0. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih terfokus pada karakteristik dan kebijakan yang relevan dengan masing-masing kategori perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian statistik numerik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan melalui analisis data laporan keuangan.

Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar di IDX yang menawarkan saham dan obligasi, yang diperoleh dari situs resmi IDX, dengan total 960 obligasi, MTN, dan LTN yang diterbitkan oleh 186 perusahaan. Untuk memperoleh data yang lebih spesifik, peneliti menggunakan metode purposive

sampling dengan kriteria perusahaan swasta non-BUMN aktif di IDX pada periode 2022-2023, mempublikasikan laporan tahunan, menawarkan saham dan obligasi (bukan sukuk), dan bukan dari sektor finansial, sehingga sampel yang dihasilkan berjumlah 13 perusahaan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Bursa	Obligasi	
			Seri A	Seri B
1	PT. Adhi Commuter Properti Tbk.	ADVP	√	√
2	PT. Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	√	√
3	PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk.	DSSA	√	√
4	PT. XL Axiata Tbk.	EXCL	√	√
5	PT. Medikaloka Hermina Tbk.	HEAL	√	√
6	PT. Indosat Tbk.	ISAT	√	√
7	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	ISSP	√	√
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	MEDC	√	√
9	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR	√	√
10	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	SMAR	√	√
11	PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	√	√
12	PT. Chandra Asri Pacific Tbk.	TPIA	√	√

Data dikumpulkan secara sistematis dari laporan keuangan yang dipublikasikan di laman resmi perusahaan serta situs resmi IDX.com. Proses pengumpulan data melibatkan analisis mendalam terhadap laporan keuangan tahunan dan sumber informasi relevan lainnya, dengan harapan data yang diperoleh mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara akurat dan dapat diandalkan untuk analisis selanjutnya. Data yang telah dikumpulkan kemudian disajikan dalam bentuk tabel dan grafik untuk memudahkan visualisasi, sehingga pola, tren, dan anomali dapat diidentifikasi secara jelas.

Analisis data dilakukan dengan dua tahap utama, yaitu analisis deskriptif dan analisis statistik inferensial. Analisis deskriptif memberikan gambaran karakteristik dan pola dalam data keuangan, sedangkan pengujian hipotesis menggunakan SmartPLS dengan metode regresi berganda dan analisis multi grup (MRA dan MGA) melalui pendekatan Path Analysis. Proses evaluasi model mencakup pengujian inner model dengan mengamati nilai outer loading faktor, dan keputusan

penerimaan hipotesis didasarkan pada nilai Original Sample (O) dan p-value ($p < 0,05$) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antar variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Deskripsi Data Penelitian

Terdapat variasi signifikan dalam tingkat transparansi antar perusahaan. Perusahaan seperti PT Tower Bersama Infrastructure Tbk yang mencapai skor tinggi di semua indikator menunjukkan komitmen kuat terhadap tata kelola dan transparansi, yang berpotensi meningkatkan reputasi serta daya tarik bagi investor, sementara perusahaan seperti PT Medco Energi Internasional Tbk dan PT Indosat Tbk, dengan tingkat pengungkapan rendah, mengindikasikan kurangnya insentif untuk mematuhi standar pelaporan yang lebih terperinci. Variasi ini mencerminkan perbedaan tekanan regulasi, prioritas strategis, dan kemampuan internal dalam menghasilkan laporan terpisah, yang menuntut kebijakan yang tidak hanya

memaksa kepatuhan tetapi juga memberikan insentif untuk praktik pelaporan yang konsisten.

Perbedaan mencolok pada rasio *Book Value to Debt* dan *Self-financing Ratio* di antara perusahaan. Perusahaan seperti PT Bumi Serpong Damai Tbk dan PT Mayora Indah Tbk memiliki ekuitas yang kuat untuk mendukung utang, sedangkan perusahaan seperti PT Indosat Tbk dan PT XL Axiata Tbk menunjukkan ketergantungan yang lebih tinggi pada pendanaan eksternal. Beberapa perusahaan, misalnya PT Chandra Asri Pacific Tbk dan PT Sinar Mas Agro Resources Tbk, bahkan menunjukkan nilai negatif pada *Self-financing Ratio*, yang mengindikasikan permasalahan dalam pembiayaan internal dan kebutuhan untuk meningkatkan penggunaan laba ditahan guna mengurangi risiko keuangan jangka panjang.

Analisis kebijakan dividen mengungkapkan variasi signifikan dalam praktik pembagian laba di antara perusahaan. Beberapa perusahaan, seperti PT Bumi Serpong Damai Tbk dan PT Dian Swastatika Sentosa Tbk, tidak membayar dividen sama sekali, sementara perusahaan lain seperti PT Medikaloka Hermina Tbk dan PT Medco Energi Internasional Tbk menunjukkan Dividend Yield positif dengan kecenderungan menyimpan sebagian besar laba untuk reinvestasi, seperti yang ditunjukkan oleh tingginya Retention Ratio. Variasi ini mencerminkan perbedaan strategi antara fokus pada ekspansi dan pengembangan proyek baru dengan upaya menarik investor melalui peningkatan pembayaran dividen, meskipun beberapa perusahaan mengalami penurunan tajam dalam pertumbuhan dividen.

Analisis IOS melalui nilai *Adjusted Market Value Added* (MVA) dan evaluasi kondisi keuangan mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori tumbuh dan kurang bertumbuh. Fluktuasi MVA antara tahun 2022 dan 2023 menunjukkan bahwa sebagian perusahaan mengalami penurunan penciptaan nilai bagi pemegang

saham, sedangkan perusahaan seperti PT Dian Swastatika Sentosa Tbk dan PT Chandra Asri Pacific Tbk mencatat peningkatan MVA yang mencerminkan perbaikan dalam pengelolaan aset dan liabilitas.

Berdasarkan indikator seperti peningkatan laba bersih, ROI, DER, dan likuiditas, sebagian besar perusahaan cenderung kurang bertumbuh, sementara beberapa seperti PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk dan PT Mayora Indah Tbk menunjukkan konsistensi pertumbuhan. Fluktuasi skor ini mengindikasikan tantangan besar dalam pemulihan pasca COVID-19, termasuk perubahan permintaan pasar, tekanan inflasi, dan gangguan supply chain, sehingga perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional, diversifikasi pasar, dan manajemen risiko untuk mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan.

Uji Statistik Inferensial

Dalam pengujian menggunakan SmartPLS, analisis *outer model* menunjukkan bahwa beberapa indikator GCG, *Self-financing Ratio*, dan *Retention Ratio* tidak mampu mengkonstruksi variabelnya dengan baik, bahkan menghasilkan nilai negatif, serta indikator *Dividend Growth* hanya mencapai 0,604 – nilai yang di bawah standar ideal 0,700; meskipun menurut Chin (1998) 0,600 masih dapat diterima. Karena itu, keempat indikator yang tidak sesuai dihapus untuk memastikan keandalan model. Setelah penghapusan, pengujian ulang *outer model* menghasilkan nilai *outer loading* di atas 0,700 untuk semua indikator yang tersisa, menegaskan bahwa variabel-variabel tersebut telah terkonstruksi dengan baik. Selanjutnya, uji *inner model* melalui *bootstrapping* dilakukan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan *Multiple Group Analysis* yang membandingkan keseluruhan data serta dua kelompok, yaitu perusahaan bertumbuh dan perusahaan kurang bertumbuh, sehingga menghasilkan tiga diagram *inner model* dan tabel *direct effect* sebagai dasar analisis inferensial.

Tabel 2. Hasil Uji *Direct Effect* untuk Keseluruhan Sampel

Pengaruh	Original Sample (O)	P value
Keb. Pengungkapan → IOS	0.281	0.028
Keb. Pendanaan → IOS	0.304	0.029
Keb. Dividen → IOS	0.583	0.039

Tabel 3. Hasil Uji *Direct Effect* untuk Sampel Perusahaan Tumbuh

Pengaruh	Original Sample (O)	P value
Keb. Pengungkapan → IOS	0.047	0.000
Keb. Pendanaan → IOS	0.892	0.000
Keb. Dividen → IOS	0.115	0.000

Tabel 4. Hasil Uji *Direct Effect* untuk Sampel Perusahaan Kurang Bertumbuh

Pengaruh	Original Sample (O)	P value
Keb. Pengungkapan → IOS	-0.413	0.069
Keb. Pendanaan → IOS	-0.009	0.434
Keb. Dividen → IOS	0.668	0.968

Pengujian menunjukkan ada perbedaan hasil pengaruh kebijakan pengungkapan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada sampel yang berbeda. Pada pengujian terhadap keseluruhan sampel, nilai *Original Sample* (O) sebesar +0,281 dengan *p-value* 0,028 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, mendukung Hipotesis 1a. Begitu pula, pengujian pada sampel perusahaan tumbuh menghasilkan O sebesar +0,047 dengan *p-value* 0,000 yang juga mendukung Hipotesis 2a. Namun, pada pengujian pada sampel perusahaan kurang bertumbuh, nilai O yang negatif (-0,413) dengan *p-value* 0,434 menunjukkan terjadinya pengaruh negatif yang tidak signifikan sehingga Hipotesis 3a ditolak.

Hasil pengujian pada keseluruhan sampel dan pada sampel perusahaan tumbuh menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), dengan nilai O sebesar +0,304 dan *p-value* 0,029 untuk keseluruhan sampel; dan nilai O sebesar +0,892 dan *p-value* 0,000 pada sampel perusahaan tumbuh, sehingga Hipotesis 1b dan 2b dapat diterima. Sedangkan pada Hipotesis 3b, pengaruh negatif yang sangat kecil (O = -0,009) dengan *p-value* sebesar 0,968 tidak signifikan sehingga hipotesis tersebut ditolak.

Hasil pengujian berikutnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara umum memiliki pengaruh positif terhadap IOS pada keseluruhan sampel dengan nilai O sebesar +0,583 dan *p-value* 0,039 menunjukkan pengaruh positif yang signifikan sehingga Hipotesis 1c diterima, dan pada sampel perusahaan tumbuh, didapatkan O sebesar +0,115 dengan *p-value* 0,000 juga mendukung pengaruh positif yang signifikan. Namun, pada pengujian pada perusahaan kurang bertumbuh, didapatkan O sebesar +0,668 dengan *p-value* 0,069 mengindikasikan pengaruh positif yang tidak signifikan, sehingga hipotesis tersebut ditolak.

Pembahasan

Pada sampel keseluruhan dan pada sampel perusahaan bertumbuh, pengungkapan yang transparan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap IOS. Pengungkapan yang baik menyediakan informasi yang jelas mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan, sehingga memudahkan investor menilai potensi investasi dengan lebih baik, yang pada akhirnya meningkatkan akses perusahaan terhadap sumber daya dan peluang investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Schneemeier (2019) yang menunjukkan bahwa manajer

menggunakan pengungkapan untuk mengarahkan perhatian spekulasi, serta Li & Zhang (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan pengungkapan memengaruhi investasi, meskipun Rauter (2020) mencatat bahwa pengungkapan EPD dapat mengurangi investasi di perusahaan multinasional di Eropa.

Sebaliknya, pada perusahaan kurang bertumbuh, pengungkapan memberikan pengaruh negatif terhadap IOS, meskipun kurang signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh keterbatasan prospek pertumbuhan dan peluang investasi yang lebih sedikit, sehingga meskipun transparansi informasi membantu mengurangi ketidakpastian, skala peningkatan IOS yang dihasilkan tetap terbatas. Temuan ini mendukung *Dynamic Trade-Off Theory* yang menekankan bahwa kepatuhan terhadap aturan pengungkapan dapat mengurangi risiko informasi yang tidak lengkap, namun dampaknya lebih terasa pada perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan lebih besar.

Selanjutnya, kebijakan pendanaan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap IOS pada sampel keseluruhan dan pada sampel perusahaan bertumbuh. Temuan ini mendukung hasil penelitian Wahyuni (2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan utang, diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas, memiliki dampak signifikan terhadap peluang investasi. Sedangkan pada perusahaan kurang bertumbuh pengaruh negatif yang terjadi tidak signifikan, mendukung penelitian Faozi & Ghoniyah (2019) yang menemukan pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan investasi.

Hal ini dapat dijelaskan dengan pola pemanfaatan pendanaan yang berbeda; perusahaan bertumbuh cenderung menggunakan lebih banyak pendanaan eksternal, seperti yang tercermin dalam rasio *Book Value to Debt* yang lebih tinggi pada perusahaan seperti Dian Swastatika Sentosa Tbk. (DSSA), XL Axiata Tbk. (EXCL), dan Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. (ISSP), sehingga memiliki

sumber daya lebih untuk mengeksplorasi peluang investasi dan meningkatkan IOS. Sebaliknya, perusahaan kurang bertumbuh lebih mengandalkan pendanaan internal (ditunjukkan oleh *Self-financing Ratio* yang tinggi) yang membatasi kemampuan mereka untuk memanfaatkan sumber eksternal secara optimal. Temuan ini mendukung *Dynamic Trade-Off Theory*, yang menekankan pentingnya keseimbangan antara biaya dan manfaat utang, di mana perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi dapat memaksimalkan peluang investasi melalui penggunaan utang yang lebih optimal.

Secara keseluruhan dan pada perusahaan bertumbuh, kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap IOS. Perusahaan seperti PT Dian Swastatika Sentosa Tbk. (DSSA), PT XL Axiata Tbk. (EXCL), dan PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. (ISSP) menunjukkan bahwa dengan rasio retensi yang tinggi dan kebijakan reinvestasi laba yang stabil, mereka mampu meningkatkan kapasitas investasi dan menarik minat investor, meskipun temuan ini berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap investasi.

Sebaliknya, pada perusahaan kurang bertumbuh seperti PT. Adhi Commuter Properti Tbk. (ADVP) dan PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE), meskipun kebijakan dividen juga berpengaruh positif, pengaruhnya tidak signifikan karena perusahaan-perusahaan tersebut cenderung menahan laba namun tidak mengoptimalkan penggunaannya untuk ekspansi dan investasi. Temuan ini mendukung *Dynamic Trade-Off Theory*, yang menyarankan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi akan lebih efektif menyeimbangkan antara distribusi dividen dan reinvestasi untuk memaksimalkan nilai jangka panjang, sedangkan perusahaan kurang bertumbuh memiliki keterbatasan dalam peluang investasi sehingga dampak kebijakan dividen terhadap IOS menjadi terbatas.

SIMPULAN

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antar perusahaan dalam hal transparansi, struktur pendanaan, kebijakan dividen, dan penciptaan nilai investasi. Perusahaan dengan transparansi tinggi, memiliki reputasi yang lebih baik dan menarik investor, sedangkan beberapa perusahaan masih kurang transparan. Di sisi pendanaan, beberapa perusahaan memiliki ekuitas kuat, sedangkan yang lain bergantung pada utang dan menunjukkan masalah pembiayaan internal. Selain itu, kebijakan dividen bervariasi, dengan sebagian perusahaan lebih fokus pada reinvestasi daripada membagikan dividen. Analisis *Investment Opportunity Set* melalui *Adjusted Market Value Added* mengelompokkan perusahaan menjadi tumbuh dan kurang bertumbuh, dengan perusahaan tumbuh mencatat peningkatan nilai investasi dan perusahaan kurang bertumbuh menunjukkan tren penurunan, yang mencerminkan tantangan pemulihan pasca COVID-19.

Pada sampel keseluruhan dan perusahaan bertumbuh, kebijakan pengungkapan dan pendanaan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap IOS. Pengungkapan yang transparan menyediakan informasi keuangan dan prospek perusahaan yang jelas, sehingga memudahkan investor menilai potensi investasi, sedangkan perusahaan bertumbuh memanfaatkan pendanaan eksternal secara optimal untuk mengeksplorasi peluang investasi. Sebaliknya, pada perusahaan kurang bertumbuh, meskipun pengaruhnya positif, dampaknya tidak signifikan karena perusahaan tersebut lebih mengandalkan pendanaan internal yang membatasi kapasitas ekspansi.

Sementara itu, kebijakan dividen juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap IOS pada perusahaan bertumbuh, di mana strategi retensi laba dan reinvestasi mendukung peningkatan kapasitas investasi dan menarik minat

investor. Namun, pada perusahaan kurang bertumbuh, meskipun pengaruh kebijakan dividen tetap positif, dampaknya tidak signifikan karena laba yang ditahan tidak dimanfaatkan secara optimal untuk ekspansi. Temuan ini mendukung *Dynamic Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi lebih mampu menyeimbangkan antara distribusi dividen dan investasi untuk memaksimalkan nilai jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2020). Penguatan Regulasi Penghapusan Pencatatan Efek Oleh Bursa (Forced Delisting): Upaya Menciptakan Perdagangan Yang Teratur, Wajar Dan Efisien. *Rechtidee*, 15(1): 72-92. <https://doi.org/10.21107/ri.v15i1.7156>
- Adicandra, R., Indriani, E., & Mariadi, Y. (2022). Analisis Tingkat Pengembalian Dan Risiko Investasi (Studi Pada Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di IDX Periode 2017-2019). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(2): 225-34. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i2.211>
- Aditya, I., Hasanah, N., Mardi., & Armeliza, D. (2021). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 16(2): 124-52. <https://doi.org/10.21009/wahana.16.021>
- Alamsyah, S., Suharti, E. & Suryani, S. I. (2022). Volatilitas Harga Saham Perusahaan Properti di IDX. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 5(3): 211-211.

<https://doi.org/10.32493/skt.v5i2.15347>

- Ananda, D. Y., & Sari, M. N. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di IDX Periode 2017-2021). *Journal of Education, Humaniora and Social Sciences (JEHSS)*, 6(1): 266-75. <https://doi.org/10.34007/jehss.v6i1.1839>
- Anggraeni, L. (2020). Pengaruh Return On Equity (ROE), Investment Opportunity Set (IOS), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di IDX Periode 2014-2017. *Journal Development*, 8(1): 65-75. <https://doi.org/10.53978/jd.v8i1.149>
- Anggraini, D. T. (2022). Kontribusi Peserta, Klaim dan Hasil Investasi Terhadap Surplus (Defisit) Underwriting Dana Tabarru' Pada Perusahaan Asuransi Umum Syariah Di Indonesia Periode 2015-2019. *Jambura Accounting Review*, 3(1): 1-10. <https://doi.org/10.37905/jar.v3i1.42>
- Anindita, R., Kusbandiyah, A., Fakhruddin, I., & Mudjiyanti, R. (2024). The Effect Of Intellectual Capital, Accounting Conservatism, Investment Opportunity Set (Ios), And Firm Size On Earnings Quality. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1): 208-18. <https://doi.org/10.37481/sjr.v7i1.797>
- Basu, S., Ma, X. & Briscoe-Tran, H. (2021). Measuring multidimensional investment opportunity sets with 10-K text. *The Accounting Review*, 97(1): 51-73. <https://doi.org/10.2308/tar-2019-0110>
- Driver, C., Grosman, A. & Scaramozzino, P. (2020). Dividend policy and investor pressure. *Economic Modelling*, 89(C), 559-576. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016>
- Dzulfiqri, F., Lasmanah, & Azib. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Set Kesempatan Investasi. *Bandung Conference Series: Business and Management*. 3(2), 975-982. <http://dx.doi.org/10.29313/bcsbm.v3i2.9032>
- Faozi, I. & Ghoniyah, N. (2019). Model of Corporate Value Improvement Through Investment Opportunity in Manufacturing Company Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 12(2), 185-196. <http://dx.doi.org/10.21632/irjbs.12.2.185-196>
- Grundström, C., Sjöström, R., Uddenberg, A., & Rönnbäck, A. (2012). Fast-Growing SMEs and The Role of Innovation. *International Journal of Innovation Management*, 16(3). <https://doi.org/10.1142/S1363919612400038>
- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Li, J., & Zhang, H. H. (2016). Short-Run and Long-Run Consumption Risks, Dividend Processes, and Asset Returns. *The Review of Financial Studies*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2269883>
- Purwanti, R., Raharjo, K. & Oemar, A. (2019). Pengaruh Strukturmodal, Aliran Kas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Pertumbuhan Laba (Study Empiris Pada Perusahaan Sektor Food yang terdaftar Di IDX tahun 2010- 2017). *Journal of Accounting*, 5(5). <https://lens.org/137-553-416-718-154>
- Rauter, T. (2020) The Effect of Mandatory Extraction Payment Disclosures on Corporate Payment and Investment Policies Abroad. *Journal of Accounting Research*, 58(5), 1075-1116.

<https://doi.org/10.1111/1475-679X.12332>

Schneemeier, J. (2019) Voluntary Precision Disclosure and Endogenous Market Feedback. *Working Paper*.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2938045>

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.

Utami, M. T., Hamdun, E. K. & Wiryaningtyas, D. P. (2023). Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Abdurrahman Saleh Situbondo Dengan Minat Investasi Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 2(3): 424-424.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i3.3156>

Wahyuni, P. D. (2021). Free Cash Flow, Debt Policy and Profitability: Analysis the Investment Opportunity Set. *European Journal of Business and Management Research*, 6(4), 157-162.
<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.4.968>